

# Ежедневный обзор долговых рынков от 21 июля 2011 г.

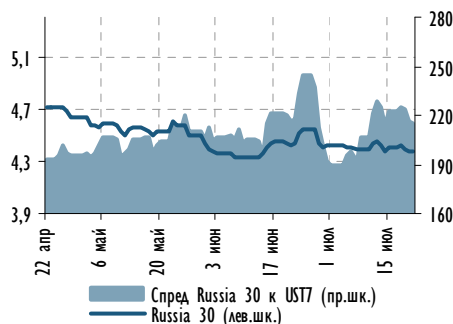


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,422	▲	0,4%	6,2%
USD/RUB	28,01	▼	-0,2%	-8,3%
Корзина валют/RUB	33,29	▼	-0,1%	-5,3%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	687,7	▼	-26,7	-200,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	488,7	▲	24,4	-80,9
MOSPRIME o/n	3,8	▲	0,0	2,0
3M-MOSPRIME	4,3	▲	0,0	0,2
3M-LIBOR	0,25	▲	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,38	▲	0,0	-0,2
UST-10	2,93	▲	0,0	-0,4
Russia 30	4,37	▼	0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	149	▼	-2,3	3,7
EMBI+	280	▼	-8	32
EMBI+ Russia	199	▼	-7	0
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	116,59	▲	0,6%	26,7%
Золото, долл./унц.	1600,5	▲	0,8%	12,6%
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 937	▲	0,5%	9,4%
Dow Jones	12 572	▼	-0,1%	8,6%
Nikkei	9 997	▼	-0,1%	-2,3%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера российский рынок еврооблигаций продолжил поступательный рост с оглядкой на долговые проблемы Европы и США. Котировки Russia 30 поднялись выше уровня 118,12%. CDS-спред сузился до 149 б.п. (-3 б.п.).
- ▶ В корпоративных и банковских выпусках отметим рост интереса к бумагам металлургического сектора на волне размещения выпуска Северстали (METINR16), к выпускам банка Москвы (VKMOSC 17) и перепроданным выпускам Вымпелкома (VIP21, VIP22).
- ▶ Ситуация в США все еще далека от разрешения. Президент Обама может пойти на уступки и урегулировать бюджетную проблему в два этапа. В то же время республиканцы, контролирующие Палату представителей, негативно отнеслись к плану, предложенному накануне инициативной группой Сената, состоящей из представителей двух партий.
- ▶ Вчера лидеры Германии и Франции урегулировали свои разногласия. Детали договоренностей должны быть опубликованы сегодня во второй половине дня. CDS-спреды стран зоны риска отреагировали сужением (см. *Глобальные темы*).
- ▶ На рублевом рынке сохраняются позитивные настроения. Высокая цена на нефть и комфортный уровень ликвидности, несмотря на уплату налогов, не помешали продолжению роста котировок ОФЗ и корпоративных бумаг первого эшелона. Успешные результаты размещения ОФЗ26206 выпуска является тому подтверждением: ставка 7,53%, что соответствует середине объявленного Минфином диапазона; объем спроса, превысил предложение (25 млрд руб.) более чем в два раза.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Даст ли результат встреча А. Меркель и Н. Саркози?

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ КБ Ренессанс Капитал (В/ВЗ/В) размещает 2-летние облигации; ориентиры привлекательны

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Росстат фиксирует нулевую инфляцию
- ▶ Налоговые выплаты не подорвали стабильность на денежном рынке

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ ЦБ отзывал лицензию у АМТ Банка (-/Саа2/-); печальная новость для держателей остатка реструктурированных еврооблигаций SLAVIN 11 (по данным Bloomberg, в обращении бумаг на 45 млн долл.).

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: данные по первичным заявкам на пособие по безработице
- ▶ ЕС: встреча лидеров стран еврозоны в Брюсселе по поводу долговых проблем Греции



### Даст ли результат встреча А. Меркель и Н. Саркози?

По результатам встречи два лидера ограничились лишь оптимистичными заявлениями о том, что им удалось согласовать «общую немецко-французскую позицию». Позиция сторон была обсуждена и согласована с главой ЕЦБ Жан-Клодом Трише и президентом ЕС Жозе Мануэлом Баррозу. Детали договоренностей пока не раскрываются; как ожидается, они будут обнародованы сегодня в 15.00 по московскому времени, когда начнется встреча лидеров европейских стран. В первой половине дня должна состояться встреча министров финансов стран еврозоны.

По данным СМИ, немецкая сторона готова пойти на ряд уступок в части использования средств антикризисного фонда размером 440 млрд евро (EFSF) для поддержки стран, еще не участвующих в антикризисных программах помощи (например, Испания и Италия) и предоставление средств на докапитализацию банков.

В настоящее время можно выделить, по крайней мере, пять вариантов помощи Греции, каждый из которых имеет свои «за» и «против». Однако выбрать придется меньшее из зол.

- ▶ Выкуп греческого долга на вторичном рынке за счет европейского антикризисного фонда. Данный вариант позволит избежать дефолта.
- ▶ Выкуп греческого долга на тендере у инвесторов по фиксированной цене, что рейтинговыми агентствами может быть интерпретировано как дефолт.
- ▶ Обмен «старых» долгов на «новые». Вероятнее всего, будет расценено как дефолт.
- ▶ Замена «старых» долгов на «новые» и дополнительные гарантии. Может быть расценено как событие дефолта.
- ▶ Один из последних обсуждаемых вариантов – это введение налога на банки (0,0025% на сумму активов) для пополнения антикризисного фонда (50 млрд евро за 5 лет). Деньги предполагается направить на выкуп греческих бондов.

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10



КБ Ренессанс Капитал  
S&P/Moody's/Fitch В / В3 / В

### КБ Ренессанс Капитал размещает 2-летние облигации; ориентиры привлекательны

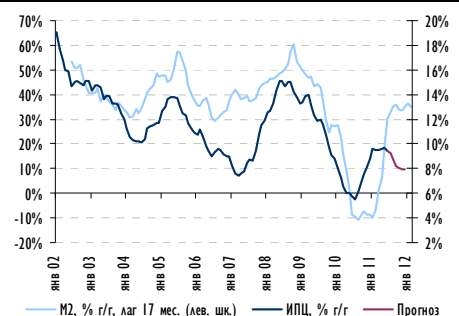
Вчера КБ Ренессанс Капитал открыл книгу по размещению биржевых облигаций серии БО-3 объемом 3,0 млрд руб. Срок обращения бумаг – 3 года, также предусмотрена оферта через 2 года по номиналу. Ориентир ставки купона в настоящее время составляет 9,50–9,90% годовых, что соответствует УТР 9,73–10,15%. Закрытие книги заявок должно состояться 3 августа.

Кредитное качество КБ Ренессанс Капитал в настоящее время оценивается нами несколько неоднозначно. За последние годы организация доказала свою добрую волю по отношению к кредиторам, не допустив ни одного технического дефолта даже в наиболее тяжелые кризисные времена.

Вместе с тем успешность становления посткризисной бизнес-модели банка до сих пор вызывает у нас некоторые сомнения. Так, за 1П11 розничный кредитный портфель банка, по данным РСБУ, вырос лишь на 3,0 млрд руб. (+8,5%), из которых 1,6 млрд руб. пришлось на долю июньского «скачкообразного» прироста. Насколько мы понимаем, более пристальный, чем до кризиса, контроль за рисками со стороны банка не позволяет ему вернуться к полноценной кредитной экспансии, получая тем самым максимальную отдачу от привлекаемого фондирования.

Из долговых бумаг российских банков сопоставимой дюрации более-менее ликвидными являются выпуски Промсвязьбанк-6 (УТМ 7,41% @ июнь 2013 г., –/Ba2/BB-), МДМ-8 (УТР 7,36% @ июнь 2013 г., В+/Ba2/BB) и Номос-12 (УТР 7,28% @ август 2013 г., –/Ba3/BB-). Мы полагаем, что 225–250 б.п. премии являются вполне приемлемой компенсацией за разницу в кредитных рисках организаций на горизонте 2 лет, следовательно, спрос на бумаги Ренессанс Капитала вполне может найтись на нижней границе обозначенного организаторами диапазона доходности.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Динамика инфляции и темп роста денежной массы (M2)**


Источник: Росстат, ЦБ РФ

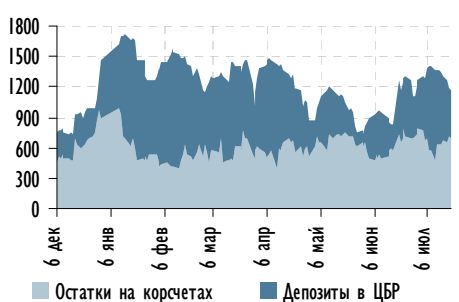
**Росстат фиксирует нулевую инфляцию**

За период с 12 по 18 июля инфляция составила 0% вторую неделю подряд, в результате чего годовые темпы роста цен замедлились на 0,2 п.п. по сравнению с 9,5%, зафиксированными на конец июня. С начала года цены выросли на 5,1%.

Минэкономразвития ожидает инфляцию в июле на уровне 0,2–0,3% (с начала месяца цены выросли на 0,1%), а по итогам года – в диапазоне 6,5–7,5%. При этом на днях замглавы Минэкономразвития Андрей Клепач заявил о том, что ведомство к сентябрю может пересмотреть свой прогноз в сторону понижения. Однако, на наш взгляд, подобная позиция чересчур оптимистична по ряду причин:

- ▶ Пока основной вклад в замедление темпов роста цен внесло сезонное удешевление продовольственной продукции (за прошедшую неделю – в среднем на 2,0%). На сезонный характер замедления инфляции указывает и тот факт, что базовый индекс потребительских цен в июне рос быстрее совокупного показателя.
- ▶ Цены производителей, хоть и продемонстрировали снижение по итогам июня (на 2,2%), с начала года увеличились на 8,2%, опередив потребительскую инфляцию, а в годовом выражении продолжают расти темпами, близкими к 20%.
- ▶ Рублевая ликвидность остается на высоком уровне: несмотря на некоторое замедление динамики денежной базы, увеличение кредитной активности банков продолжает поддерживать темпы роста денежной массы на уровне 20–25% в год. Кроме того, традиционное увеличение бюджетных расходов к концу года может усложнить выполнение годового прогноза по инфляции.

Отметим также, что политика ЦБ в отношении валютного курса пока не претерпела существенных изменений. Несмотря на некоторое ослабление внешнего давления на рубль в сторону укрепления, ЦБ в июне купил около 4,0 млрд долл. на валютном рынке и, похоже, сохранил темпы интервенций на том же уровне в июле (за первую неделю покупки составили около 1,0 млрд долл.). При этом единственным действенным механизмом по абсорбированию избыточной ликвидности в настоящее время является профицитный бюджет. Однако этот фактор также, на наш взгляд, временный.

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

**Налоговые выплаты не подорвали стабильность на денежном рынке**

Как мы и полагали, итоговое сокращение объемов ликвидности на банковских балансах в результате выплаты трети НДС, начисленного за второй квартал, оказалось довольно небольшим. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизилась всего на 57,7 млрд руб. и составила на утро четверга 1,12 трлн руб. Большему оттоку, по всей видимости, препятствовал встречный приток бюджетных расходов. Мы также полагаем, что часть налоговых выплат могла быть осуществлена заранее.

Отметим, что на баланс ликвидности вчера оказали влияние и результаты аукциона по продаже ОФЗ26206: Минфин вчера разместил почти 100% предложения (25 млрд руб.), а выручка от аукциона составила 25,1 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК при этом оставалась в своем привычном диапазоне 3,0–3,75%, и сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,25–3,75% (ставки по кредитам o/n для банков первого круга). До конца недели событий, способных вызвать сокращение объемов ликвидности на балансах, не ожидается, поэтому ставки МБК, по всей видимости, продолжат колебаться в пределах +/- 25 бп от доходности по депозитам o/n в ЦБ (3,5%).

Анна Богдюкевич  
 Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
 +7 (495) 983 18 00, доб. 54085



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2 000
	Погашение АК Уралсиб, 2	5 000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1 750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1 500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1 500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120 000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78 900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.07.2011	<b>TNK-BP International:</b> отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	<b>Северсталь:</b> операционные результаты	2К11
30.07.2011	<b>Норильский никель:</b> предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	<b>ММК:</b> презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	<b>НАМК:</b> объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	<b>Лукойл:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	<b>ММК:</b> публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Технический анализ рынков и акций

**Владимир Кравчук, к. ф.-м. н**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котаяров**

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Денис Войничков**

+7 (495) 983 74 19

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

**Игорь Ешков**

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Мионов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

#### Трейдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 – 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.